



UBAM CONVERTIBLES EUROPE

Quartalsbericht | 3Q 2017

Für qualifizierte Anleger in der Schweiz oder professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien gemäss den anwendbaren Gesetzen

Am 29. September 2017 wurde UBAM Convertibles Europe zum Feeder-Fonds des FCP Convertibles Europe Responsable (der Master-Fonds).

Marktbericht

- ◆ Im dritten Quartal waren die Aktienmärkte von Turbulenzen gekennzeichnet, die einerseits auf geopolitischer Seite von den steigenden Spannungen zwischen Nordkorea und den USA, andererseits von den Mitteilungen der Zentralbanken genährt wurden. In Deutschland und Japan standen die Wahlen im Mittelpunkt des Geschehens. Die Aktienmärkte erwiesen sich trotzdem als widerstandsfähig und erzielten im Quartalsverlauf zusätzliche Erträge, die von den positiven Impulsen des globalen Wachstums, der guten Gewinnentwicklung bei den Unternehmen und generell erfreulichen Stimmungsindikatoren getragen wurden. In Europa legte der Stoxx Europe 50 NR 2,2%, der Euro Stoxx 50 NR sogar 4,7% im Quartalsverlauf (Q/Q) zu.
- ◆ Gegen Ende September kündigte die US-Notenbank offiziell den Abbau ihrer aufgeblähten Bilanz ab Oktober an. Die Mehrzahl der Mitglieder im Offenmarktausschuss rechnet bis Ende 2018 noch mit mindestens 4 Zinsanhebungen, darunter eine im kommenden Dezember. Die EZB gab sich vorsichtig, hin- und hergerissen zwischen einem starken Euro und einer niedrigen Inflation, und vertagte die Ankündigung jeglicher Entscheide zum Ausstiegsplan und Terminkalender ihrer quantitativen Lockerung auf Oktober.
- ◆ Von einigen, durch geopolitische Spannungen im Sommer ausgelösten Ausschlägen abgesehen, schlossen die Volatilitätsindizes – die bereits extrem niedrig waren – noch weiter unter ihrem Stand von Ende Juni. Derweil fiel in der Eurozone der VIX per Ende September um 5 auf 20 Punkte (Q/Q).
- ◆ Die Optionskomponente der Wandelanleihen verbilligte sich etwas im Berichtsquartal, wie von der impliziten Volatilität an den wichtigsten Märkten veranschaulicht wurde, ausser in den USA, wo sie leicht anzog.
- ◆ Dieser übergreifende Trend lässt sich zum einen auf die anhaltend niedrige realisierte Volatilität zurückführen, welche die Bewertung der Optionskomponente drückte, zum anderen auf die dynamische Primärmarktaktivität. So führten die hohen Volumen im Juni (mit USD 5,3 Mrd. Neuemissionen der höchste Betrag seit Juni 2014) in Europa zu einer Verbilligung der Wandelanleihen am Sekundärmarkt in den Sommermonaten.
- ◆ Im Berichtsquartal wurden weltweit insgesamt USD 18,1 Mrd. aufgelegt. Die USA lieferten mit USD 8,3 Mrd. den Höchstbetrag, gefolgt von Europa mit USD 5,6 Mrd. Japan legte USD 2,2 Mrd., die Region Asien-Pazifik USD 1,5 Mrd. auf. YTD lag das weltweite Emissionsvolumen bei USD 60,4 Mrd., davon stammten USD 30,8 Mrd. aus den Vereinigten Staaten, USD 19,1 Mrd. aus Europa, USD 5,3 Mrd. aus Japan und USD 3,2 Mrd. aus Asien-Pazifik.



Performanceübersicht

- ◆ UBAM Convertibles Europe wies ein Plus von 0,57% netto aus, womit sich seine bisherige Jahresperformance bei 0,47% ansiedelte. Der Thomson Reuters Europe Focus Convertible Bond EUR Hedged gab aufs Quartal 0,02% ab, YTD wies der Index 2,31% aus.
- ◆ Aufs Quartal fungierte vor allem die Aktiensensitivität (1,44%) als ertragsfördernd. Der festverzinsliche Anteil wirkte sich leicht positiv aus (+5 Bp.). Leider wirkte sich die Optionskomponente negativ aus (-0,61%), infolge des ungünstigen Vega-Faktors, in dem sich die Verbilligung der europäischen Wandelanleihen in einer abnehmenden impliziten Volatilität widerspiegelte.
- ◆ Auf Sektorebene war die Gewichtung der Technologie der grösste Ertragsstreiber aufs Quartal (+63 Bp.), dank unserer Position STM (+62 Bp.). Auch die Industrie leistete einen hohen Beitrag (+44 Bp.), namentlich Deutsche Post (+22 Bp.) und Prysmian (+16 Bp.). In der Finanzbranche (+30 Bp.) taten sich vor allem unsere Engagements in Eurazeo (+13 Bp.) und Deutsche Wohnen (+11 Bp.) hervor.
- ◆ Im Gegenzug hatten die Positionen im nicht-zyklischen Konsum (-31 Bp.) infolge der belastenden Entwicklung von Gedeon Richter (-15 Bp.), Qiagen (-10 Bp.) und Fresenius (-10 Bp.) nachteilige Folgen. Auch das Exposure im zyklischen Konsum führte zu einem generellen Rückgang (-23 Bp.) aufgrund der ungünstigen Auswirkungen von Steinhoff (-50 Bp.), die den positiven Beitrag von Adidas (+14 Bp.) und Valeo (+6 Bp.) zunichte machten.
- ◆ In relativer Hinsicht war die Outperformance gegenüber dem Index im dritten Quartal (+0,59%) in erster Linie der positiven Titelselektion und dem (relativ) vorteilhaften Beitrag der Optionskomponente zuzuschreiben. Der festverzinsliche Anteil wirkte sich dagegen belastend aus.
- ◆ Zu den wichtigsten relativen Treibern gehörten unsere Übergewichtung von STM (+38 Bp.) sowie mehrere Positionen in Titeln ausserhalb der Benchmark (Deutsche Post +22 Bp.; Adidas +14 Bp.; Eurazeo +13 Bp.). Für die grössten Abstriche sorgten dagegen LVMH (-13 Bp., untergewichtet); Fresenius (-8 Bp., zu Quartalsbeginn übergewichtet); Evonik Industries (-7 Bp., untergewichtet) und Qiagen (-5 Bp., übergewichtet).

Transaktionen im Portfolio

- ◆ Die durchschnittliche Aktiensensitivität des Portfolios bildete sich im Q/Q um 14 Punkte und zwar von 50,1% Ende Juni (vs. 33,7% für den Referenzindex) auf 35,9% Ende September (vs. 34,3%) zurück. Dies ging vor allem auf aktive Anlageentscheidungen zurück, mit denen wir das Portfolio auf ausgewogenere Wandelanleihen ausrichteten, um ein Aktienexposure zu erreichen, das im Schnitt besser mit dem Anlageuniversum übereinstimmt.
- ◆ Dazu nutzten wir die Dynamik am Primärmarkt, d. h. die aktive Verwaltung der Verpflichtungen durch die Emittenten, die ausstehende Anleihen zur vorzeitigen Rückzahlung zurückriefen und neue Wandler auflegten. Dies veranlasste uns zu einer Umschichtung für STM und Deutsche Wohnen, für die wir die bestehenden Titel mit einer relativ hohen Aktiensensitivität durch ausgewogenere Tranchen ersetzen.
- ◆ Für einige unserer grossen Positionen wurden die Anleihen im Quartalsverlauf fällig (z.B. Siemens 2017, Parpublica/Galp 2017). Wir investierten den Erlös in Wandelanleihen, die wir nach dem Bottom-up-Prinzip attraktiv finden. So nahmen wir Telekomunternehmen auf, die vom kontinuierlich positiven Momentum in der Branche profitieren sowie eine solide Bonität, eine relativ attraktive Rendite auf Fälligkeit und ein generell defensives Aktienprofil aufweisen wie Telecom Italia 2022, America Movil/KPN 2020 und Orange/BT 2021.
- ◆ Im Gegenzug liquidierten wir in den letzten Quartalswochen gewisse Positionen angesichts der kommenden Umwandlung von UBAM - Convertibles Europe in einen Feeder unserer auf Europa fokussierten SRI-Strategie (die per 29. September in Kraft trat), um die anwendbaren Nachhaltigkeitskriterien zu erfüllen (Airbus/Dassault Aviation 2021, Rag Stiftung/Evonik 2018, Bayer/Covestro 2020).



Ausblick

- ◆ Zugegebenermassen haben die Märkte weltweit in den vergangenen Monaten bereits viele positive Meldungen eingepreist. Dennoch halten wir angesichts des gesunden Wirtschaftsklimas an unserem konstruktiven Ausblick für die Aktien in den kommenden Monaten fest. Das nachhaltig synchron verlaufende Wachstum setzt sich fort und sollte die Aktienmärkte bis Ende Jahr stützen.
- ◆ Angesichts der gegenwärtigen Aktienbewertungen, sind wir der Ansicht, dass die europäischen Börsen gut positioniert sind, um vom derzeit gesunden Umfeld zu profitieren. Das anhaltend positive Gewinnmomentum sollte durch eine robuste Wirtschaftsexpansion zusätzlich gestärkt werden. Die KGVs zeigen ebenfalls eine mögliche weitere Rally an. Ende September pendelte sich das Forward-KGV für den MSCI Europe bei 18 ein, verglichen mit 16,3 für den MSCI World (Industrieländer) bzw. 17,5 für den MSCI North America.
- ◆ Im Hinblick auf die Bewertung der Optionskomponente sind wir auch hier der Ansicht, dass der europäische Markt punkto Konvexität attraktiv ist. Die implizite Volatilität dieser Wandler siedelte sich Ende September nach wie vor unter ihrem halbjährlichen Durchschnitt an.
- ◆ Trotz dieses generell gesunden Wirtschaftsklimas, ist eine Korrektur nicht vollständig auszuschliessen. Der bereits kräftige Aktienmarktaufschwung könnte, zusammen mit steigenden geopolitischen Risiken und politischen Bedenken, eine Trendwende der extrem niedrigen Volatilität auslösen.
- ◆ In einem solchen Szenario beinhalten Wandelanleihen zwei wichtige Vorteile: Erstens ermöglicht ihre Konvexität, das Haussepotential von Aktien zu nutzen, während der Bond Floor gegen Verluste absichert. Zweitens führt eine aufflackernde Volatilität in der Regel zu einer positiven Neubewertung der eingebetteten Option. Die Anleger können davon ausgehen, dass sich eine Trendumkehr der Volatilität positiv auf die Kaufoption auswirken und damit nachteilige Folgen der zugrunde liegenden Aktien zumindest teilweise abfedern wird.
- ◆ Da allseits erwartet wird, dass die EZB schrittweise zu einer neutraleren Geldpolitik übergehen dürfte, halten wir an unserer defensiven Haltung gegenüber der Duration fest. In diesem Zusammenhang beinhalten Wandelanleihen einen bedeutenden Konkurrenzvorteil, denn sie weisen bei gleichwertiger Duration eine viel niedrigere Zinssensitivität auf als herkömmliche Papiere. Der Grund dafür liegt in der eingebetteten Option, die von Zinserhöhungen profitiert und daher Verluste der Bondkomponente teilweise aufwiegen kann.

Rechtshinweis

Dieses Dokument ist Werbematerial und dient nur zu Informationszwecken. Dieses Dokument ist vertraulich und nur für den persönlichen Gebrauch der Person bestimmt, die es erhalten hat. Die Vervielfältigung (vollständig oder auszugsweise), der Vertrieb oder die Bereitstellung des vorliegenden Dokuments in irgendeiner Form an andere Personen sind ohne vorgängige schriftliche Zustimmung der Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS oder einer anderen Zweigstelle der UBP Gruppe (zusammen UBP Asset Management (France) nicht erlaubt. Vorliegendes Dokument widerspiegelt die Meinung von UBP Asset Management (France) zum Datum seiner Veröffentlichung.

Dieses Dokument ist nur für den Vertrieb an Personen bestimmt, die in der Schweiz als qualifizierte Anleger gelten sowie für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien wie sie in den anwendbaren Gesetzen definiert werden (nachfolgend zusammen "die relevanten Personen"). Der Vertrieb, die Veröffentlichung oder Verwendung (vollständig oder auszugsweise) eines solchen Dokuments in Gerichtsbarkeiten, die dessen Vertrieb, Veröffentlichung oder Verwendung verbieten, sind nicht zulässig. Insbesondere darf dieses Dokument nicht in den Vereinigten Staaten von Amerika und/oder an US-Persons (einschliesslich US-Bürger, die ausserhalb der Vereinigten Staaten von Amerika ansässig sind) ausgehändigt oder übermittelt werden.

Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung für Finanzanalyse der UBP Asset Management (France) erstellt und kann daher nicht als Finanzanalyse ausgelegt werden. Es ist nicht das Ergebnis von Finanzanalysen oder Research und unterliegt damit nicht den gesetzlichen Anforderungen in Bezug auf die Unabhängigkeit von Finanzstudien.

Es wurden angemessene Bemühungen unternommen, um den Inhalt aus Informationen und Daten aus zuverlässigen Quellen zusammenzustellen. UBP Asset Management (France) hat die Informationen aus Drittquellen nicht geprüft und gibt keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die hierin enthaltenen Informationen, Prognosen oder Meinungen werden ohne ausdrückliche noch implizite Garantien oder eine dahingehende Darstellung geliefert, weshalb jegliche Haftung für Fehler, fehlende oder missverständliche Angaben abgelehnt wird. Die hierin enthaltenen Informationen können ohne Vorankündigung Änderungen erfahren. UBP Asset Management (France) gibt keine Gewähr, das vorliegende Dokument zu ergänzen oder allfällige, in der Folge ersichtliche Ungenauigkeiten zu beheben.

Dieses Dokument kann Hinweise auf die vergangene Performance von Investments enthalten. **Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen.** Der Wert von Investitionen kann sowohl steigen als auch fallen. Kapitalinvestitionen sind mit Risiken verbunden und die Anleger könnten den eingangs investierten Betrag nicht vollständig zurückerlangen. Die hierin veröffentlichten Performancezahlen berücksichtigen weder Zeichnungs- noch Rücknahmegebühren noch allfällige Steuerbeträge. Wechselkursschwankungen können den Wert einer Investition verringern oder erhöhen.

Informationen oder Aussagen zu künftiger Performance sind als voraussichtliche Aussagen zu verstehen. Voraussichtliche Aussagen sind nicht zwingend ein Hinweis auf künftige Ergebnisse. In diesem Dokument enthaltene Schätzungen sind weder als Prognosen noch als Vorgaben zu verstehen; sie dienen lediglich Darstellungszwecken auf der Grundlage einer Reihe von Erwartungen und Annahmen, die sich nicht unbedingt erfüllen werden. Die realisierte Performance, Resultate, Finanzbedingungen und Prognosen von Anlagen können sich erheblich von den durch voraussichtliche Aussagen ausgedrückten oder implizit gemachten unterscheiden. Die angestrebten Erträge unterliegen grundsätzlich bedeutenden wirtschaftlichen und marktbezogenen Unwägbarkeiten, die sich negativ auf allfällige Performances auswirken könnten. UBP Asset Management (France) lehnt jegliche Verpflichtung zur Ergänzung von voraussichtlichen Aussagen infolge neuer Informationen oder künftiger Ereignisse oder Umstände ab.

Dieses Dokument sollte nicht als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers ausgelegt werden. Es ersetzt weder den Prospekt noch andere Rechtsunterlagen, die kostenlos beim eingetragenen Hauptsitz oder bei UBP Asset Management (France) bezogen werden können. Die hierin geäusserten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Kunden noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse. Anleger sollten in Bezug auf die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente ihre Entscheidungen eigenständig treffen, auch in Bezug auf allfällige Vorteile oder die Angemessenheit von Investitionen. Die Besteuerung einer Investition in den hierin erwähnten Fonds hängt von der persönlichen Situation eines Anlegers ab. Die Anleger sollten die im Prospekt oder anderen rechtlichen Unterlagen enthaltenen Risikohinweise und Bestimmungen sorgfältig lesen und professionellen Rat von ihrem Finanz-, Steuer- und Rechtsberater einholen. Die Besteuerung einer Investition in den hier erwähnten Fonds hängt von Ihrer persönlichen Situation ab und kann Änderungen erfahren.

Dieses Dokument begründet weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung oder Veräusserung von Produkten, Finanzinstrumenten oder Währungen, noch zu Investitionen in jenen Gerichtsbarkeiten, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung unzulässig sind, oder an jede Person, für die ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung verboten sind.

Zeichnungen, die nicht auf der Grundlage des letzten Prospekts, der letzten Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID, Key Investor Information Document), oder der letzten Halbjahres- und jährlichen Geschäftsberichte erfolgen, sind ungültig.

Der Prospekt, die Statuten, die KIID sowie die Jahres- und Halbjahresberichte (die "rechtlichen Fondsunterlagen") können kostenlos bei Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS, 116 Avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, Frankreich bezogen werden.

Gespräche, die unter den in diesem Dokument angegebenen Telefonnummern geführt werden, werden aufgezeichnet. UBP Asset Management (France) geht davon aus, dass Personen, die diese Nummern anwählen, damit einverstanden sind.

UBP Asset Management (France) ist die Geschäftsbezeichnung von Union Bancaire Gestion Institutionnelle (France) SAS, die in Frankreich mit der Referenznummer GP98041 zugelassen und der französischen Finanzmarktaufsicht (Autorité des Marchés Financiers, AMF) unterstellt ist.